

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人

马志君

电话：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

## 内容提要

### ● 后市展望及策略建议

**兴证沪铜：**昨日夜盘沪铜高开高走。宏观层面，美国非农数据好于预期，美元指数反弹，不过经济领先指标也显示出衰退迹象，不支持美联储继续大幅加息。国内方面，近期疫情扩散对于国内经济的扰动已经开始出现回落迹象，经济正在筑底。基本面，进口铜精矿供给宽松，TC 回落但仍偏高，精铜冶炼产能增加，产量同比延续增长，供给逐渐改善。需求方面，临近年末，受疫情反弹影响，下游部分工厂提前放假需求萎缩，年末冶炼厂有清库发货量增加，叠加近日铜库存有所增加，持货商主动降价出货，下游买兴不振。库存方面，截至 1 月 6 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五增加 0.50 万吨至 12.25 万吨，总库存较去年同期的 8.64 万吨高 3.61 万吨，已呈现连续三个周初累库。综合来看，宏观博弈较强，市场交易利空出尽，铜价走势偏强。不过随着春节临近，基本面供应预计逐步有增量兑现，需求逐步步入淡季，现货支撑或持续走弱。短期铜价不宜追高。

**兴证沪铝：**昨日夜盘沪铝高开高走。基本面，贵州电网对省内电解铝企业实施第三轮停槽减负荷要求，据 smm 测算，贵州电解铝企业或需要再度减产 30 万吨左右，三次针对电解铝限电总规模达 94 万吨左右。需求端，近两周国内铝下游加工龙头企业环比继续下跌，订单疲软致中小型企业减产或提前放假，预计后期市场交

易更偏清淡。库存方面，2023 年 1 月 9 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 62.2 万吨，较上周四的库存增加 4.6 万吨，较 12 月底库存增加 12.8 万吨，较去年同期库存下降 13.1 万吨。电解铝库存开始季节性累库趋势，12 月中下旬开始连续 4 周累库，累计增幅 14.5 万吨。综合来看，铝价此前低库存支撑的崩塌。此外市场预计 2023 年煤炭价格在进口煤炭增加及国内供应量增加的带动下，铝价成本端支撑也有下移的风险。不过短期来看铝价连续下跌，已经跌破铝冶炼的加权平均成本，铝价后续尽管依旧偏弱势，但下跌路径更可能是震荡式的。

**兴证沪锌：**昨日夜盘沪锌高开高走。目前欧洲炼厂利润修复，复产节奏仍待观察。基本面，12 月 SMM 统计的中国精炼锌产量为 54.56 万吨，同比增加 6.29%，环比增加 3.98%。需求端，受疫情影响，下游加工企业开工率持续走低，镀锌企业开工率大幅下降，压铸锌合金企业开工率低位波动，下游需求整体较为疲弱。库存方面，据 SMM 调研，截至 1 月 9 日，SMM 七地锌锭库存总量为 7.06 万吨，较 1 月 6 日增加 0.34 万吨，较 1 月 3 日增加 0.74 万吨。综合来看，近期国内锌锭库存开始小幅累库，锌价库存支撑减弱，中长期来看锌锭供需将逐渐走向宽松，锌价格中枢偏向于下移。

## 宏观资讯

- 1.旧金山联储主席戴利表示，5%-5.25%的利率峰值是合理的，在CPI数据公布之前，再加息50个基点并非不可能，过早宣布（在抗通胀方面）取得胜利并停止（加息），可能会使经济恶化。对于是否会改变通胀目标，戴利认为这根本不在讨论范围之内，但可能会在下次框架审查中调查通胀目标。
- 2.亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，2023年的基本预测是GDP将增长1%，不会出现经济衰退，认为今年通胀率可能会降至3%左右，数据将指导美联储何时转向25个基点的加息步伐。
- 3.纽约联储调查显示，12月受访者对未来一年美国通胀预期降至5%，创18个月新低。
- 4.人民币昨日大涨，在岸、离岸人民币兑美元均升破6.8。
- 5.人力资源社会保障部：2022年全国城镇新增就业1206万人，提前超额完成1100万人的全年目标任务。
- 6.财政部、税务总局：自2023年1月1日至2023年12月31日，对月销售额10万元以下（含本数）的增值税小规模纳税人，免征增值税。

## 行业要闻

- 1.铜陵有色：2022 年米拉多铜矿铜产量突破 12 万吨。
- 2.铜山矿业（Copper Mountain Mining）表示，在 12 月 27 日遭受勒索软件攻击后，该公司本周重新开放了位于加拿大不列颠哥伦比亚省南部的矿山，交货未受影响。该公司表示：“1 月 1 日，重启了普林斯顿（Princeton）附近矿山的主破碎机；1 月 4 日，已全面投产，随着剩余业务系统的全面恢复，目前正在稳定运营。”
- 3.西部矿业 2022 年全年预计实现营业收入 550 亿元，同比增长 6%；全年预计实现利润总额 46 亿元，同比增长 5%；资产总额达到 690 亿元。
- 4.2022 年，江西铜业集团有限公司实现销售收入 5035 亿元，同比增长 10%；阴极铜、黄金、白银、铜精矿等主要产品产量均超额完成进度计划、创历史新高。

## 铜市数据更新

### 1.1 国内外市场变化情况

表 1：国内铜市变化情况（单位：元/吨）

| 指标名称      | 2023/1/9 | 2023/1/6 | 变动   | 幅度       |
|-----------|----------|----------|------|----------|
| 沪铜主力收盘价   | 66090    | 65190    | 900  | 1.36%    |
| SMM1#电解铜价 | 66190    | 65170    | 1020 | 1.54%    |
| SMM现铜升贴水  | 20       | 55       | -35  | -175.00% |
| 长江电解铜现货价  | 66310    | 65230    | 1080 | 1.63%    |
| 精废铜价差     | 5510     | 5255     | 255  | 5%       |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 2：LME 铜市变化情况（单位：美元/吨）

| 指标名称           | 2023/1/9 | 2023/1/6 | 变动    | 幅度      |
|----------------|----------|----------|-------|---------|
| 伦铜电3 收盘价       | 8798.5   | 8610     | 188.5 | 2.14%   |
| LME现货升贴水 (0-3) | -19.6    | -13      | -6.6  | 33.67%  |
| 上海洋山铜溢价均值      | 37.5     | 37.5     | 0     | 0.00%   |
| 上海电解铜CIF均值(提单) | 26       | 29       | -3    | -11.54% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 3：全球铜库存情况（单位：吨）

| 指标名称      | 2023/1/9 | 2023/1/6 | 变动    | 幅度     |
|-----------|----------|----------|-------|--------|
| LME库存     | 85150    | 86400    | -1250 | -1.47% |
| LME注册仓单   | 71850    | 73900    | -2050 | -2.85% |
| LME注销仓单   | 13300    | 12500    | 800   | 6.02%  |
| LME注销仓单占比 | 15.62%   | 14.47%   | 1.15% | 7.37%  |
| COMEX铜库存  | 34049    | 34849    | -800  | -2.35% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

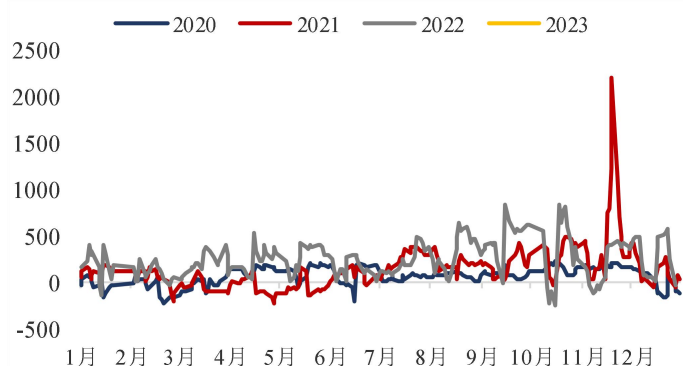
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

| 指标名称      | 2023/1/9 | 2023/1/6   | 变动    | 幅度     |
|-----------|----------|------------|-------|--------|
| SHFE铜注册仓单 | 28086    | 27298      | 788   | 2.81%  |
| 指标名称      | 2023/1/6 | 2022/12/30 | 变动    | 幅度     |
| SHFE铜库存总计 | 80398    | 69268      | 11130 | 13.84% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

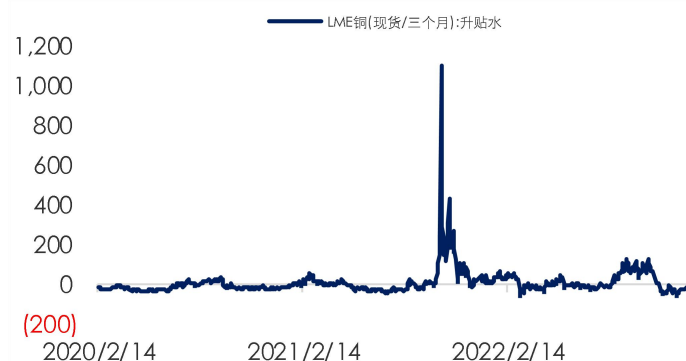
## 1.2 市场走势

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）



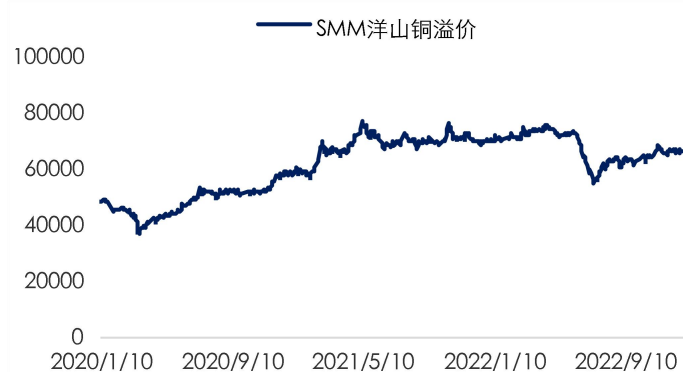
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



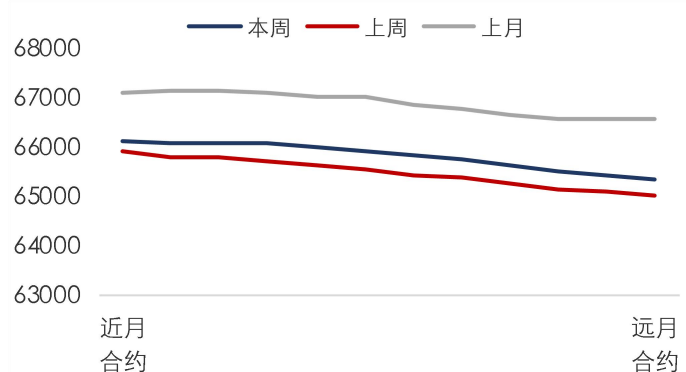
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

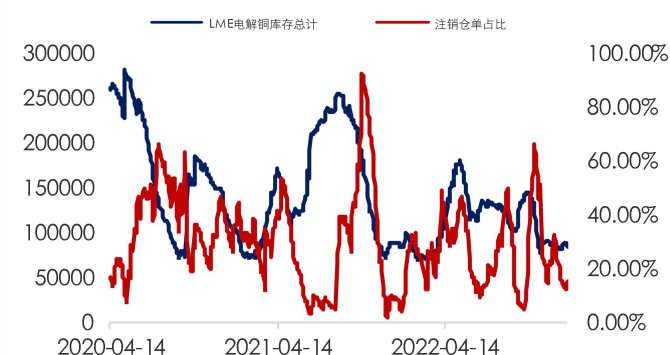
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

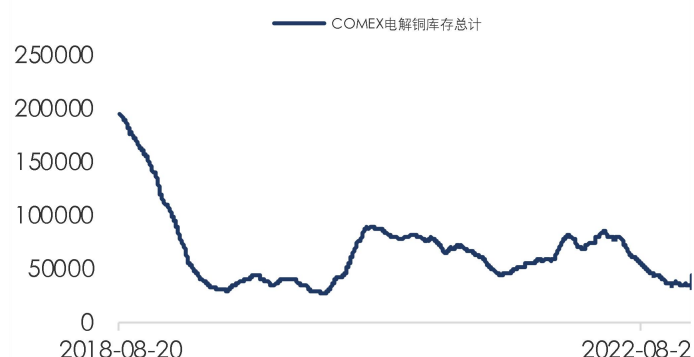
### 1.3 全球铜库存情况

图 5: LME 铜总库存及注销仓单情况 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: COMEX 铜库存 (吨)



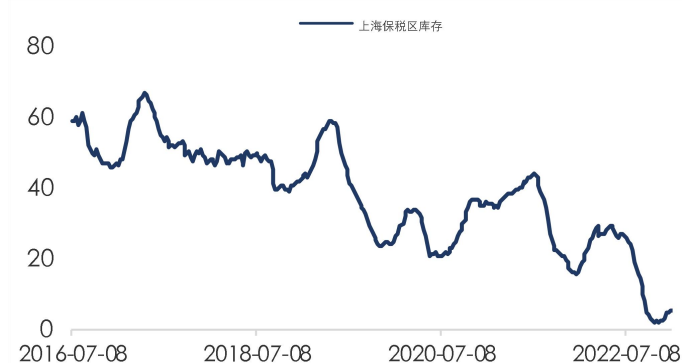
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上期所铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: 保税区铜库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 铝市数据更新

### 2.1 国内外市场变化情况

表 5：国内铝市变化情况（单位：元/吨）

| 指标名称         | 2023/1/9 | 2023/1/6 | 变动  | 幅度     |
|--------------|----------|----------|-----|--------|
| 沪铝主力收盘价      | 17950    | 17850    | 100 | 0.56%  |
| SMM A00铝锭价   | 17700    | 17730    | -30 | -0.17% |
| SMM A00铝锭升贴水 | -60      | -60      | 0   | -      |
| 长江A00铝锭价     | 17690    | 17720    | -30 | 0%     |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 6：LME 铝市变化情况（单位：美元/吨）

| 指标名称             | 2023/1/9 | 2023/1/6 | 变动    | 幅度     |
|------------------|----------|----------|-------|--------|
| 伦铝电3 收盘价         | 2423     | 2307.5   | 115.5 | 4.77%  |
| LME现货升贴水（0-3）    | -31.24   | -32.55   | 1.31  | -4.19% |
| 上海洋山铝溢价均值        | 90       | 90       | 0     | 0.00%  |
| 上海A00铝锭CIF均值(提单) | 80       | 80       | 0     | 0.00%  |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 7：全球铝库存情况（单位：吨）

| 指标名称      | 2023/1/9 | 2023/1/6 | 变动     | 幅度     |
|-----------|----------|----------|--------|--------|
| LME库存     | 422075   | 428525   | -6450  | -1.53% |
| LME注册仓单   | 200300   | 200300   | 0      | 0.00%  |
| LME注销仓单   | 221775   | 228225   | -6450  | -2.91% |
| LME注销仓单占比 | 52.54%   | 53.26%   | -0.71% | -1.36% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

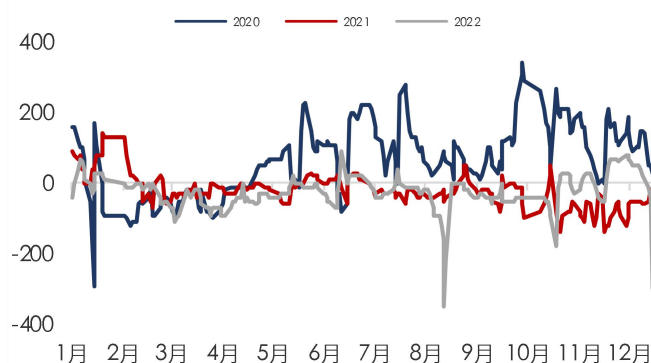
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

| 指标名称      | 2023/1/9 | 2023/1/6   | 变动    | 幅度     |
|-----------|----------|------------|-------|--------|
| SHFE铝注册仓单 | 43528    | 43027      | 501   | 1.15%  |
| 指标名称      | 2023/1/6 | 2022/12/30 | 变动    | 幅度     |
| SHFE库存总计  | 118449   | 95881      | 22568 | 19.05% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

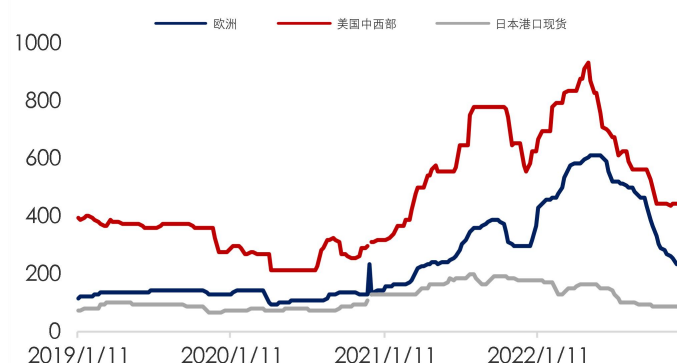
## 2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



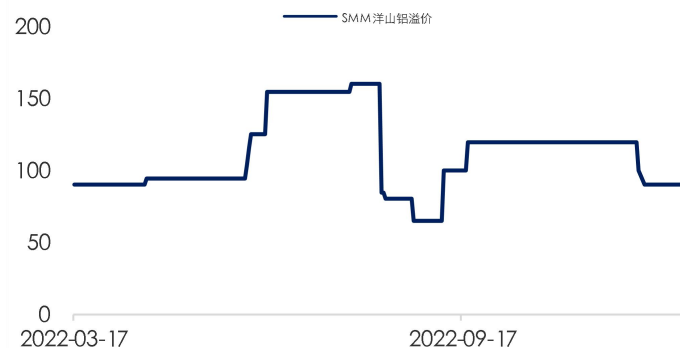
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



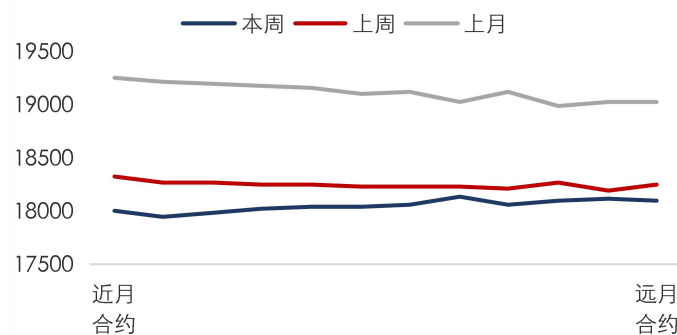
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

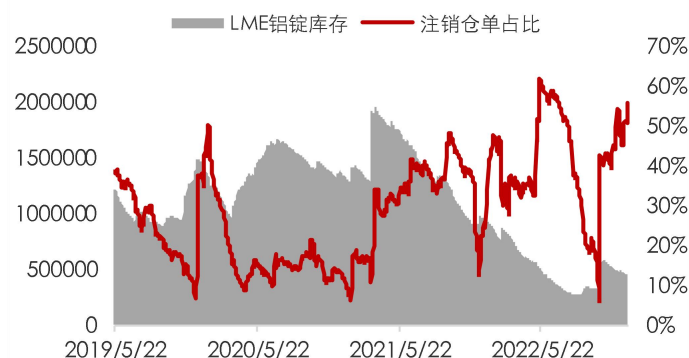
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.3 全球铝库存情况

图 13: LME 铝总库存及注销仓单情况 (吨)



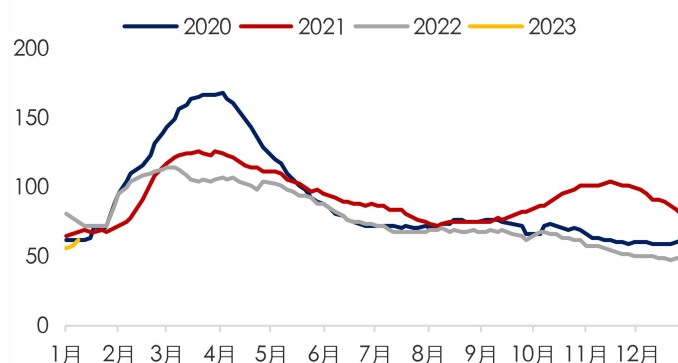
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



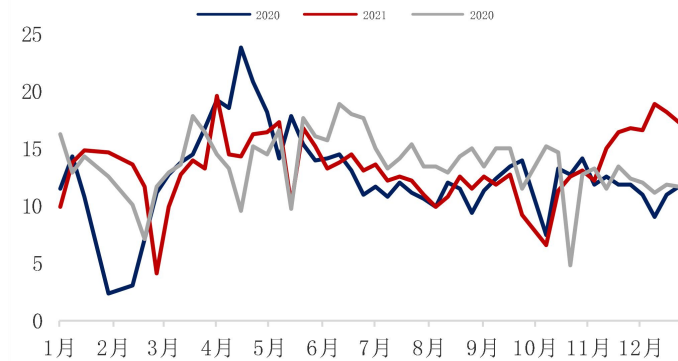
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 国内电解铝社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 国内电解铝主流消费地出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 锌市数据更新

### 3.1 国内外市场变化情况

表 9：国内锌市变化情况（单位：元/吨）

| 指标名称          | 2023/1/9 | 2023/1/6 | 变动  | 幅度    |
|---------------|----------|----------|-----|-------|
| 沪锌主力收盘价       | 23515    | 23230    | 285 | 1.21% |
| SMM 0#锌锭上海现货价 | 23740    | 23470    | 270 | 1.14% |
| SMM 0#锌锭现货升贴水 | 200      | 240      | -40 | -20%  |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 10：LME 锌市变化情况（单位：美元/吨）

| 指标名称           | 2023/1/9 | 2023/1/6 | 变动  | 幅度      |
|----------------|----------|----------|-----|---------|
| 伦锌电3 收盘价       | 3164     | 3039     | 125 | 3.95%   |
| LME现货升贴水 (0-3) | 18.25    | 23.25    | -5  | -27.40% |
| 上海电解锌溢价均值      | 155      | 155      | 0   | 0.00%   |
| 上海电解锌CIF均值(提单) | 145      | 145      | 0   | 0.00%   |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 11：LME 锌库存情况（单位：吨）

| 指标名称   | 2023/1/9 | 2023/1/6 | 变动    | 幅度     |
|--------|----------|----------|-------|--------|
| LME总库存 | 22850    | 24300    | -1450 | -6.35% |
| 欧洲库存   | 25       | 25       | 0     | 0.00%  |
| 亚洲库存   | 22825    | 24275    | -1450 | -6.35% |
| 北美洲库存  | 0        | 0        | 0     | -      |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

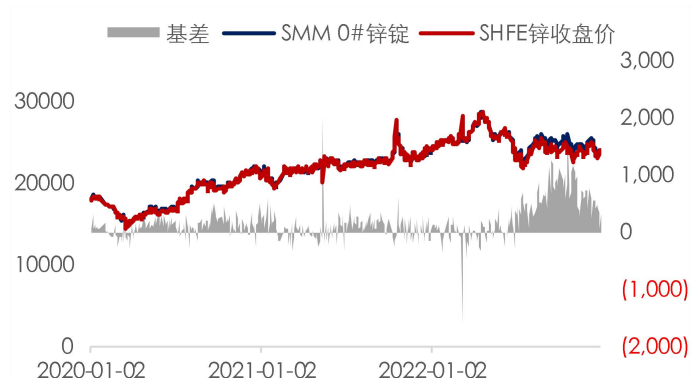
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

| 指标名称      | 2023/1/9 | 2023/1/6   | 变动   | 幅度     |
|-----------|----------|------------|------|--------|
| SHFE锌注册仓单 | 301      | 201        | 100  | 33.22% |
| 指标名称      | 2023/1/6 | 2022/12/30 | 变动   | 幅度     |
| SHFE锌库存总计 | 24023    | 20453      | 3570 | 14.86% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

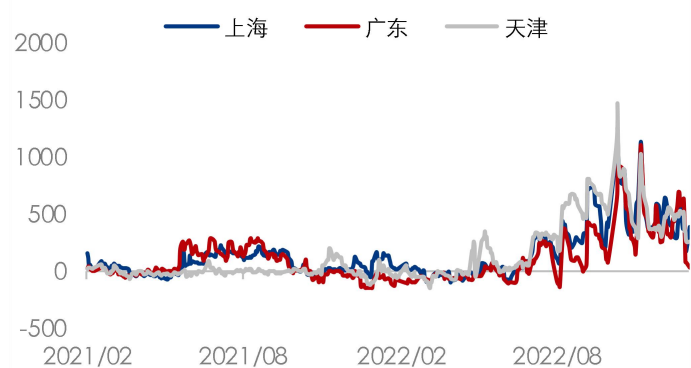
### 3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



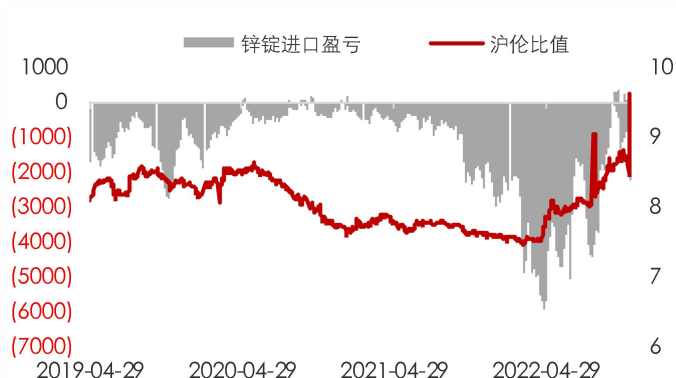
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0#锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



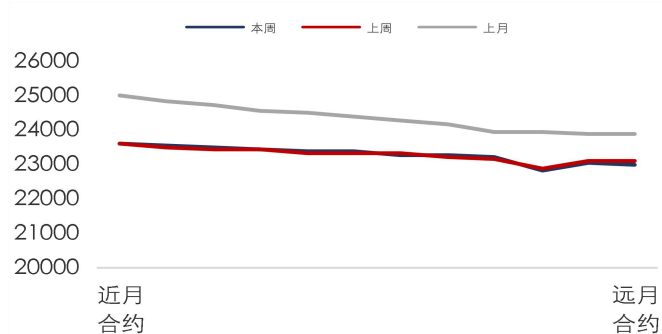
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

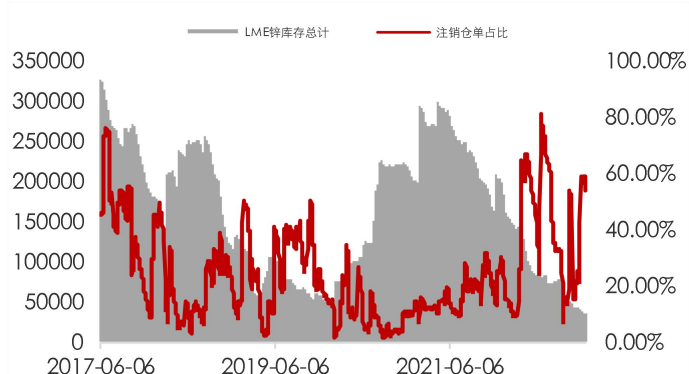
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



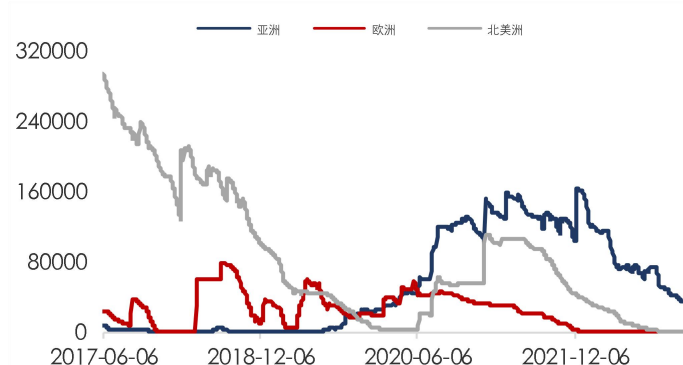
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



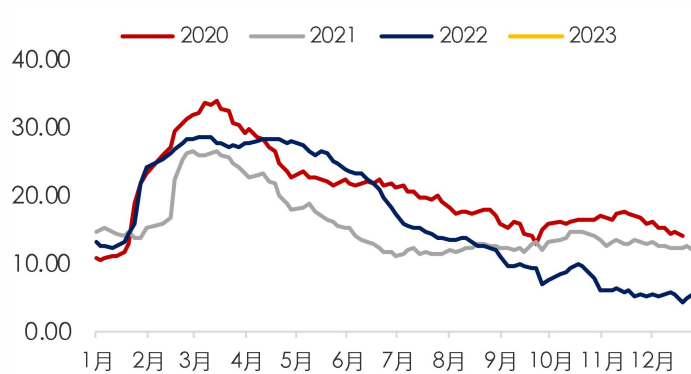
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 24: SMM 社会库存 (单位: 吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

## 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。